

I. SINTESI

Dopo otto trimestri di contrazione, l'economia italiana sembra essersi finalmente avviata verso una ripresa. Nel corso di una recessione senza precedenti nella sua storia, l'Italia ha perso più di 8 punti percentuali di PIL. La politica economica ha ora due priorità: rafforzare la ripresa in atto e intervenire sui fattori che limitano la competitività e la produttività nell'economia italiana per aumentare la crescita economica e l'occupazione. L'azione congiunturale e le riforme strutturali devono essere collegate strettamente.

Nel terzo trimestre dell'anno il PIL è atteso stabilizzarsi e nel quarto dovrebbe segnare un moderato aumento. Nel 2013 il PIL è previsto ridursi dell'1,7 per cento, scontando un effetto di trascinamento negativo dal 2012 pari a un punto percentuale. Negli ultimi mesi il Governo ha sostenuto la ripresa dell'attività economica attraverso varie iniziative: l'accelerazione dei pagamenti della Pubblica Amministrazione, volta a iniettare liquidità e allentare le difficoltà di finanziamento delle imprese; l'intervento sul costo del lavoro per i giovani; i vari interventi a sostegno del settore delle costruzioni e delle infrastrutture, che negli ultimi anni ha visto ridursi drasticamente il proprio prodotto; importanti iniziative per migliorare la qualità della spesa pubblica e dare supporto alla domanda interna.

Questi interventi dovrebbero mostrare pienamente i loro effetti nei prossimi mesi. Nel 2014 la crescita del PIL risulterebbe pari all'1,0 per cento. La previsione riflette anche il rafforzamento della congiuntura economica mondiale e il graduale venir meno dei fattori specifici che hanno penalizzato l'evoluzione congiunturale nel 2013. La crescita del PIL si rafforzerebbe progressivamente negli anni successivi, fino a raggiungere l'1,9 per cento nel 2017. Lo scenario presentato in questa Nota si fonda sulla prosecuzione dell'azione riformatrice del Governo.

Per un paese ad alto debito il processo di risanamento della finanza pubblica è una componente essenziale di una politica economica volta alla crescita. Negli scorsi anni, nonostante la forte flessione del PIL, l'aumento dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è stato contenuto e nel 2012 è stato ricondotto entro la soglia del 3,0 per cento del PIL.

Nel 2013 l'indebitamento netto a legislazione vigente potrebbe arrivare al 3,1 per cento del PIL in assenza di interventi, superando di 0,2 punti percentuali il valore indicato nel DEF. L'aumento del disavanzo deriva dall'evoluzione delle entrate, che risentono di una dinamica della crescita meno favorevole di quella prevista nel DEF. L'andamento della spesa, per converso, risulta sostanzialmente in linea con le stime di aprile. Il Governo intende adottare interventi tempestivi per mantenere il deficit entro la soglia del 3,0 per cento.

A tale valore si associa un disavanzo strutturale pari allo 0,4 per cento del PIL nel 2013. Il miglioramento del saldo strutturale del 2013 e quello medio ottenuto sul biennio 2012-2013 risultano, rispettivamente, pari a 0,9 e a 1,6 punti percentuali del PIL, ben al di sopra di quanto richiesto ai paesi lontani

dall'Obiettivo di Medio Periodo (0,5 punti percentuali del PIL su un anno). Infine, va ricordato, i pagamenti dei debiti pregressi in conto capitale della Pubblica Amministrazione, concordati con l'Unione Europea, incidono per circa 0,5 punti percentuali di PIL sul risultato del 2013.

TAVOLA I.1: INDICATORI DI FINANZA PUBBLICA (in percentuale del PIL)¹

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
QUADRO DI FINANZA PUBBLICA A LEGISLAZIONE VIGENTE							
Indebitamento netto	-3,8	-3,0	-3,1	-2,3	-1,8	-1,2	-0,7
Saldo primario	1,2	2,5	2,3	3,0	3,5	4,1	4,5
Interessi	5,0	5,5	5,4	5,4	5,3	5,3	5,2
Indebitamento netto strutturale (2)	-3,6	-1,3	-0,5	-0,1	-0,2	-0,5	-0,6
Variazione strutturale	-0,2	-2,3	-0,7	-0,4	0,1	0,2	0,2
Debito Pubblico (lordo sostegni e debiti PA) (3)	120,8	127,0	133,0	133,2	130,5	127,1	123,2
Debito Pubblico (netto sostegni) (3)	120,0	124,3	129,5	129,4	126,8	123,5	119,7
Debito Pubblico (netto sostegni e debiti PA) (3)	120,0	124,3	127,7	126,3	123,8	120,6	116,9
Riduzione annuale avanzo primario			0,1	-0,3	0,4	0,2	0,2
Riduzione annuale stock debito pubblico				0,5	0,5	0,5	0,5
IPOTESI DI QUADRO DI FINANZA PUBBLICA PROGRAMMATICO							
Indebitamento netto	-3,8	-3,0	-3,0	-2,5 (5)	-1,6	-0,8	-0,1
Saldo primario	1,2	2,5	2,4	2,9	3,7	4,5	5,1
Interessi	5,0	5,5	5,4	5,4	5,3	5,3	5,1
Indebitamento netto strutturale (2)	-3,6	-1,3	-0,4	-0,3	0,0	0,0	0,0
Variazione strutturale	-0,2	-2,3	-0,9	-0,1	-0,3	0,0	0,0
Debito Pubblico (lordo sostegni e debiti PA) (3)	120,8	127,0	132,9	132,8	129,4	125,0	120,1
Debito Pubblico (netto sostegni) (3)	120,0	124,3	129,3	129,0	125,7	121,4	116,6
Debito Pubblico (netto sostegni e debiti PA) (3)	120,0	124,3	127,6	125,8	122,7	118,5	113,8
p.m.: Documento di Economia e Finanza (Aprile 2013)							
Indebitamento netto	-3,8	-3,0	-2,9	-1,8	-1,5	-0,9	-0,4
Saldo primario	1,2	2,5	2,4	3,8	4,3	5,1	5,7
Interessi	5,0	5,5	5,3	5,6	5,8	6,0	6,1
Indebitamento netto strutturale (2)	-3,5	-1,2	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0
Variazione strutturale	-0,2	-2,3	-1,1	-0,4	0,4	0,0	0,0
Debito Pubblico (lordo sostegni) (4)	120,8	127,0	130,4	129,0	125,5	121,4	117,3
Debito Pubblico (netto sostegni) (4)	120,0	124,3	126,9	125,2	121,8	117,8	113,8
PIL nominale (val. assoluti x 1000)	1.578,5	1.565,9	1.557,3	1.602,9	1.660,7	1.718,4	1.779,6

1) Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

2) Al netto delle misure *una tantum* e della componente ciclica.

3) Al lordo ovvero al netto della quota di pertinenza dell'Italia dei prestiti EFSF, diretti alla Grecia e della capitalizzazione dell'ESM. Per gli anni 2011 e 2012 l'ammontare di tali prestiti agli Stati membri dell'UEM (bilaterali o attraverso EFSF) è pari rispettivamente a 13.118 e 36.932 miliardi. I valori depurati della copertura dei debiti pregressi della PA scontano minori emissioni per 27,2 miliardi nel 2013 e 20 miliardi nel 2014. I valori programmatici per gli anni 2014-2017 includono i proventi da privatizzazioni e dismissioni immobiliari per un ammontare pari a circa 0,5 punti percentuali di PIL all'anno. L'attuale scenario ipotizza una graduale chiusura degli spread di rendimento a dieci anni dei titoli di Stato italiani rispetto a quelli tedeschi a 200 punti base nel 2014, 150 nel 2015 e 100 nel 2016 e 2017.

4) Al lordo ovvero al netto della quota di pertinenza dell'Italia dei prestiti EFSF, diretti alla Grecia e della capitalizzazione dell'ESM. Per gli anni 2011 e 2012 l'ammontare di tali prestiti agli Stati membri dell'UEM (bilaterali o attraverso EFSF) è pari rispettivamente a 13.118 e 36.932 miliardi. Le stime per gli anni 2013-2017 includono i proventi da privatizzazioni per un ammontare pari a circa 1,0 punto percentuale di PIL all'anno.

5) L'utilizzo di 0,2 punti percentuali di saldo nel 2014 (differenza tra il saldo a legislazione vigente e quello programmatico) è giustificato dalla volontà di finanziare alcune voci di spesa in conto capitale non incluse nel saldo a legislazione vigente.

Nota: le previsioni delle entrate considerano la prosecuzione del regime sperimentale di tassazione degli immobili istituito dal D.L. n. 201/2011 per l'intero arco di previsione.

Negli anni successivi, l'indebitamento netto programmatico è previsto ridursi gradualmente, passando dal 2,5 per cento del PIL nel 2014, corrispondente a un disavanzo strutturale pari a 0,3 punti percentuali, allo 0,1 per cento nel 2017, valore più virtuoso rispetto a quanto indicato nel DEF.

Il processo di risanamento finanziario intrapreso, testimoniato dai risultati di finanza pubblica del 2012 e dagli andamenti stimati per il 2013 e gli anni successivi, ha reso possibile la chiusura della Procedura per disavanzi eccessivi avviata nei confronti dell'Italia. È un risultato importante, che tuttavia non può indurre ad un atteggiamento meno rigoroso. Il Governo ritiene che il conseguimento del pareggio strutturale di bilancio resti una condizione indispensabile per assicurare la sostenibilità del debito pubblico e mantenere la fiducia degli operatori economici e finanziari. Il quadro programmatico traccia un percorso di avvicinamento a questo obiettivo, con il pareggio a partire dal 2015, in linea con le regole nazionali ed europee.

Pur riconoscendo l'obbligatorietà di questi vincoli, il Governo si impegna a portare avanti un riesame delle politiche economiche nazionali ed europee per dare rafforzata priorità alla crescita economica e all'occupazione.

In futuro, la definizione di un obiettivo programmatico per la spesa primaria delle Amministrazioni pubbliche potrà aumentare l'efficacia dei processi di revisione della spesa e contribuire a creare spazi per ridurre la pressione fiscale. Le manovre correttive prefigurate dal 2015 in poi dovranno fare perno sulla riduzione della spesa pubblica e già a partire dal 2014 verrà avviata una intensa attività di *spending review* per ridurre la pressione fiscale.

Il rapporto debito/PIL programmatico (al lordo dei sostegni finanziari agli altri Stati membri dell'UEM e dei debiti pregressi della PA), passa dal 127,0 per cento del 2012 al 132,9 per cento nel 2013 e al 132,8 per cento nel 2014. Con l'esaurirsi dei pagamenti dei debiti commerciali della PA (previsti in 1,2 punti di PIL nel 2014), la riduzione del rapporto debito/PIL diviene più evidente fino a portarlo al 120,1 per cento nel 2017. Al netto dei contributi ai programmi europei di sostegno finanziario, il debito pubblico nel 2012 è pari al 124,3 per cento del PIL, aumenta al 129,3 per cento nel 2013 e scende al 116,6 per cento nel 2017. Sul profilo di discesa incide anche la stima di 0,5 punti percentuali di PIL all'anno di introiti da privatizzazioni, che tiene conto degli strumenti già operativi per procedere alla valorizzazione e successiva dismissione del patrimonio dello Stato, sia degli immobili sia delle partecipazioni pubbliche.

Questo percorso assicura il rispetto della nuova regola introdotta dall'Unione Europea circa la dinamica del debito pubblico (tradotta nel cosiddetto *Minimum Linear Structural Adjustment*). La sostituzione di misure attualmente comprese nello scenario a legislazione vigente con misure non strutturali renderebbe più difficoltoso rispettare la regola e rischierebbe di determinare l'apertura di una nuova Procedura per disavanzi eccessivi.

La Nota di Aggiornamento del DEF 2013, in aggiunta ai contenuti usuali, fornisce un aggiornamento delle azioni di riforma in corso o da introdurre in futuro, in risposta alle Raccomandazioni ricevute dal Consiglio UE e, più in generale, all'esigenza di accrescere la competitività e la crescita economica del Paese. Infine, come previsto dal primo decreto di accelerazione dei pagamenti dei debiti pregressi della PA verso i propri fornitori, il documento incorpora la Relazione contenente elementi informativi relativi allo stato dei pagamenti effettuati dalle Amministrazioni pubbliche nonché alle iniziative da intraprendere

al fine di completare il pagamento dei debiti delle pubbliche amministrazioni maturati al 31 dicembre 2012.

A completamento della manovra di bilancio 2014-2016, il Governo collega alla decisione di bilancio i seguenti disegni di legge:

- i. Sviluppo e semplificazioni;
- ii. Lavoro ed equità sociale;
- iii. Giustizia civile;
- iv. *Green economy* e lotta agli sprechi ambientali ('Disposizioni volte a promuovere misure di *green economy* e a contenere il consumo eccessivo di risorse ambientali');
- v. Enti locali;
- vi. Interventi per il rilancio del settore agricolo e agroalimentare.

II. ECONOMIA: QUADRO MACROECONOMICO

Lo scenario macroeconomico internazionale mostra una ripresa graduale e differenziata tra le varie aree geografiche. Nel secondo trimestre dell'anno in corso, il commercio internazionale e la produzione mondiale hanno registrato un lieve rallentamento rispetto al ritmo di espansione del trimestre precedente. Ad agosto, l'indicatore globale dei *manager* per gli acquisti (PMI) per il settore manifatturiero si è ricollocato al di sopra della zona di espansione, come avvenuto nella prima parte del 2013.

Secondo le principali organizzazioni internazionali, nel breve termine la lenta ripresa delle economie avanzate è imputabile al *deleveraging* che caratterizza ancora il sistema bancario e quello delle imprese, oltre al proseguimento del consolidamento fiscale. Le prospettive della domanda mondiale prefigurano un recupero più accentuato nel medio periodo.

Nell'Area dell'Euro, l'economia è tornata a crescere dopo sei trimestri di contrazione. Nel secondo trimestre del 2013 il PIL dell'Area dell'Euro è cresciuto dello 0,3 per cento rispetto al trimestre precedente, dopo essere diminuito dello 0,2 per cento nel primo trimestre. La Banca Centrale Europea, nelle previsioni di settembre, ha stimato una contrazione del PIL dell'Area dell'Euro nel 2013 dello 0,4 per cento e una crescita dell'1,0 per cento nel 2014, rivedendole rispettivamente al rialzo di 0,2 punti percentuali e al ribasso di 0,1 punti percentuali rispetto alle previsioni pubblicate lo scorso giugno. Permangono, tuttavia, una debole domanda interna e una elevata disoccupazione, a cui si aggiungono i timori di una minore domanda proveniente dai paesi emergenti. Allo stesso tempo, si constata come la restituzione da parte degli istituti di credito di una parte dei fondi ottenuti dalle operazioni di rifinanziamento a tre anni sia espressione di una graduale normalizzazione nel mercato finanziario. Tuttavia, restano rigidità evidenti nel mercato del credito. Oltre al calo dell'offerta di credito, il calo della domanda di fondi da parte di famiglie e imprese, largamente imputabile a prospettive incerte sul futuro, costituisce un elemento di preoccupazione. In tale ambito, la recente approvazione da parte del Parlamento Europeo del sistema unico di vigilanza del settore bancario rappresenta un passo importante verso l'unione bancaria europea che dovrebbe entrare in vigore tra un anno.

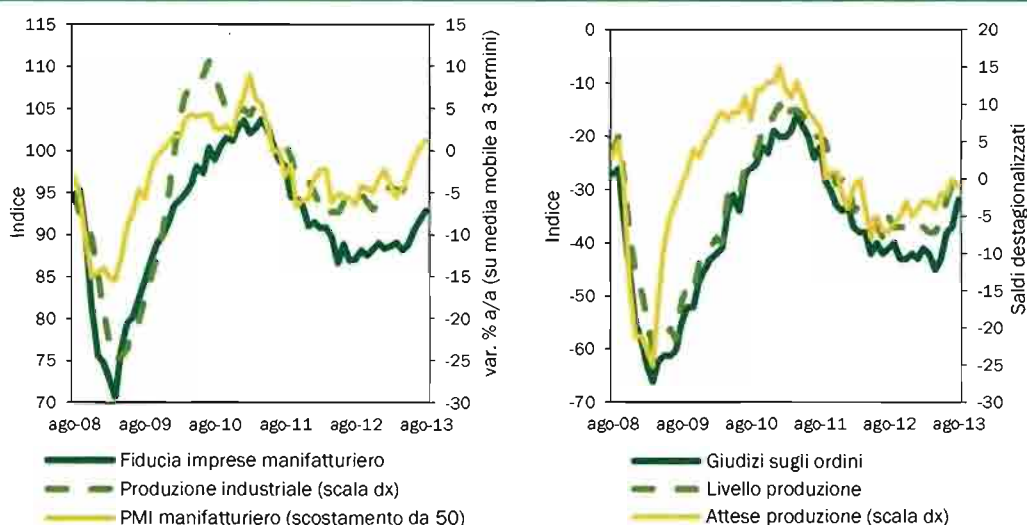
I principali rischi del quadro internazionale riguardano: le tensioni geopolitiche in Medio-Oriente con possibili ripercussioni sui prezzi delle materie prime; l'eventualità di un cambiamento di segno della politica monetaria con rialzi dei tassi di interesse e un rallentamento ulteriore della crescita dei paesi emergenti; nuove tensioni nei mercati finanziari e del credito.

La fase recessiva, che ha interessato l'economia italiana, ha raggiunto la sua maggiore intensità nella parte finale del 2012; in seguito si è verificata una graduale riduzione del ritmo di caduta del prodotto interno lordo. Nel primo e nel secondo trimestre del 2013 il PIL si è contratto rispettivamente dello -0,6 per cento e dello -0,3 per cento rispetto ai trimestri precedenti.

Il contributo negativo della domanda interna alla crescita si è attenuato sia nella componente dei consumi privati sia in quella degli investimenti. L'evoluzione di questi ultimi è risultata differenziata: confortante il comportamento degli investimenti in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto, in leggero incremento a partire dal secondo trimestre; ancora in contrazione la componente relativa alle costruzioni. Nell'insieme del semestre si registra una sostanziale tenuta delle esportazioni in termini reali e un ulteriore calo delle importazioni. Nel secondo trimestre le scorte hanno ripreso a fornire un rilevante contributo negativo alla crescita (pari a -0,4 punti percentuali), spiegando in buona parte la contrazione del prodotto interno lordo.

Già da diversi mesi, tutti i principali indicatori anticipatori forniscono segnali favorevoli. Le informazioni relative alle imprese manifatturiere rese disponibili nel mese di settembre indicano ulteriori aumenti sia del clima di fiducia sia dell'indice PMI. In particolare, risultano positive le indicazioni relative agli ordini, anche quelli provenienti dall'interno.

FIGURA II.1: INDICATORI CONGIUNTURALI DELLE IMPRESE



Fonte: ISTAT, Markit.

Fonte: ISTAT.

Il miglioramento degli indicatori di fiducia delle famiglie prefigura una graduale ripresa della domanda interna nei prossimi trimestri, con effetti benefici sul settore dei servizi.

La dinamica ancora leggermente negativa della concessione del credito al settore privato dell'economia agirà ancora per qualche mese da freno alla crescita, attenuando gli effetti espansivi degli ultimi provvedimenti governativi.

E' atteso un progressivo rafforzamento della produzione industriale nei prossimi mesi che porterà ad una piena ripresa dell'attività economica del Paese entro fine anno. Tuttavia, l'ultimo dato relativo al mese di luglio (-1,1 per cento rispetto al mese precedente) induce ad una certa prudenza nelle stime di crescita per il terzo trimestre. Peraltro, questo andamento negativo nel mese di luglio si è registrato in altri paesi europei e in particolare in Germania.

Pertanto, tenendo conto che la contrazione del PIL nella parte iniziale del 2013 è stata leggermente superiore a quella attesa nel quadro macroeconomico

del Documento di Economia e Finanza (DEF), la stima di crescita del PIL risulta ora pari a -1,7 per cento. Il dato sconta un effetto trascinamento negativo molto elevato, pari ad un punto percentuale, retaggio del 2012.

Per il 2014 si confermano pienamente le prospettive di ripresa dell'attività economica anche alla luce del provvedimento di accelerazione del pagamento dei debiti della pubblica amministrazione; tuttavia, in relazione ad un ridotto effetto statistico positivo di trascinamento del PIL del 2013 sul 2014, la variazione annuale del PIL è ora valutata essere pari all'1,0 per cento. La crescita dell'economia italiana si porterà su livelli superiori all'1,0 per cento a partire dal 2015, configurandosi una graduale chiusura dell'*output gap* negativo (al momento superiore a 4 punti percentuali di PIL).

La revisione verso l'alto delle previsioni di medio termine è stata effettuata sulla base di una attenta valutazione degli effetti delle riforme introdotte sino ad ora. Il DEF, presentato in aprile, incorporava soltanto in parte l'effetto delle riforme effettuate nel corso della passata legislatura ed esaminate all'interno del Programma Nazionale di Riforma. Tale valutazione conservativa, partiva dalla premessa metodologica che le stime di impatto delle riforme scontavano un non ancora completo iter di implementazione (ad esempio, tramite l'approvazione della necessaria legislazione secondaria). Il Governo si è impegnato nel rendere pienamente efficaci le riforme già varate e di rivederne, ove opportuno, alcuni elementi per migliorarne la portata e l'efficacia, e questo è stato adeguatamente riflesso nelle stime d'impatto. Inoltre ha posto le condizioni per un maggiore utilizzo dei fondi strutturali e di convergenza, che supporteranno anch'essi la ripresa. Il riquadro "stato di attuazione delle riforme" contenuto nella sezione III, da conto dei progressi conseguiti in termini di attuazione.

A questo si aggiungono importanti provvedimenti introdotti nel corso degli ultimi mesi in materia di riforme strutturali. Si veda a tal riguardo l'apposito capitolo in questa Nota. A titolo di esempio si ricordano le varie iniziative per migliorare la qualità della spesa pubblica (*spending review*) che gradualmente faranno spazio per una riduzione della tassazione, le iniziative in campo fiscale che di fatto anticipano alcune delle misure della delega, il processo di privatizzazione avviato e le ulteriori riforme istituzionali in atto. Più nel dettaglio, si ricordano gli interventi per l'EXPO 2015, di recente approvati dal CIPE, e le iniziative in corso di definizione relative a 'Destinazione Italia'. Pertanto è possibile incorporare in misura maggiore gli effetti dei passati provvedimenti nelle stime di crescita del prodotto interno lordo.

L'impatto delle diverse misure che verranno introdotte nell'ambito o contestualmente alla Legge di Stabilità verrà valutato non appena saranno disponibili i dettagli. Il prossimo impegno in questo senso è rappresentato dalla stesura del Documento Programmatico di Bilancio (*Draft Budgetary Plan, DBP*) che conterrà le stime degli effetti sui saldi di bilancio e sull'economia dei principali provvedimenti destinati ad essere inseriti nella Legge di Stabilità. Tale documento sarà predisposto e inviato alla Commissione Europea entro il 15 ottobre.

TAVOLA II.1: QUADRO MACROECONOMICO TENDENZIALE (variazioni percentuali salvo ove non diversamente indicato)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ESOGENE INTERNAZIONALI						
Commercio internazionale	2,5	3,0	4,9	6,0	6,1	6,2
Prezzo del petrolio (Brent FOB dollari/barile)	111,6	109,9	113,6	113,6	113,6	113,6
Cambio dollaro/euro	1,286	1,317	1,322	1,322	1,322	1,322
MACRO ITALIA (VOLUMI)						
PIL	-2,4	-1,7	1,0	1,7	1,8	1,9
Importazioni	-7,7	-2,9	4,2	4,8	4,5	4,5
Consumi finali nazionali	-3,9	-1,9	0,3	1,0	1,2	1,4
- Spesa delle famiglie residenti	-4,3	-2,5	0,5	1,1	1,5	1,8
- Spesa della P.A. e I.S.P.	-2,9	-0,3	-0,1	0,7	0,3	0,1
Investimenti fissi lordi	-8,0	-5,3	2,0	3,6	3,8	3,5
- Macchinari, attrezzature e vari	-9,9	-3,5	3,4	4,7	5,1	4,6
- Costruzioni	-6,2	-7,0	0,6	2,5	2,4	2,4
Esportazioni	2,3	0,2	4,2	4,5	4,4	4,3
<i>p.m. Saldo corrente bilancia pagamenti in % PIL</i>	-0,5	0,3	0,4	0,4	0,5	0,3
CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL (1)						
Esportazioni nette	3,0	0,9	0,2	0,1	0,1	0,1
Scorte	-0,6	0,0	0,2	0,2	0,0	0,0
Domanda nazionale al netto delle scorte	-4,8	-2,5	0,6	1,4	1,6	1,7
PREZZI						
Deflatore importazioni	3,1	-1,4	1,1	1,8	1,7	1,9
Deflatore esportazioni	1,9	0,0	1,6	2,1	1,9	1,8
Deflatore PIL	1,6	1,2	1,9	1,9	1,7	1,7
PIL nominale	-0,8	-0,5	2,9	3,6	3,5	3,6
Deflatore consumi	2,8	1,5	2,1	1,9	1,7	1,7
Inflazione (programmata)	1,5	1,5	1,5	1,5		
Indice IPCA al netto energetici importati (2)	3,0	2,0	1,8	2,1		
LAVORO						
Costo del lavoro	1,0	1,4	1,0	1,4	1,3	1,3
Produttività (misurata su PIL)	-1,3	0,1	1,0	0,8	0,9	0,9
CLUP (misurato su PIL)	2,3	1,3	-0,1	0,5	0,4	0,5
Occupazione (ULA)	-1,1	-1,8	-0,1	0,9	0,9	1,0
Tasso di disoccupazione	10,7	12,2	12,4	12,1	11,8	11,4
Tasso di occupazione (15-64 anni)	56,7	55,9	55,8	56,3	56,8	57,4
<i>p.m. PIL nominale (val. assoluti in milioni)</i>	1565916	1557307	1602937	1660701	1718365	1779568

1) Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

2) Fonte: ISTAT.

Nota: Il quadro macroeconomico è stato elaborato sulla base delle informazioni disponibili al 12 settembre 2013. PIL e componenti in volume (prezzi concatenati anno base 2005), dati non corretti per i giorni lavorativi.

FOCUS**La validazione delle previsioni macroeconomiche come richiesto dal *Two Pack***

Il *Two Pack* è costituito da due regolamenti del Parlamento Europeo e del Consiglio UE, il n.472 e il n.473, in vigore dal 30 maggio 2013 e volti a rafforzare il monitoraggio delle finanze pubbliche dei paesi dell'Area dell'Euro. Una descrizione più dettagliata degli effetti della normativa sul processo di bilancio italiano è illustrata nel Riquadro 'Implicazioni del *Two Pack* sul ciclo dei documenti programmatici previsti dalla normativa'. La nuova *Governance* europea richiede l'utilizzo di previsioni macroeconomiche indipendenti (elaborate o certificate da istituzioni indipendenti dal Governo) per la predisposizione dei propri documenti programmatici.

In particolare, il *Two Pack* prevede che gli Stati membri debbano: i) esplicitare nel documento se le previsioni macroeconomiche siano state elaborate o certificate (*endorsed*) dall'organismo indipendente; ii) definire e adottare procedure trasparenti per la validazione delle previsioni macroeconomiche da parte dell'organismo indipendente.

Il Regolamento suggerisce che vengano previsti specifici meccanismi di conciliazione qualora vi siano differenti valutazioni sulle prospettive di crescita tra il Ministero dell'Economia e l'Organismo indipendente.

L'Allegato II del Codice di Condotta che definisce i contenuti del Documento Programmatico di Bilancio (*Draft Budgetary Plan*) fornisce anche alcuni suggerimenti per la definizione delle procedure che i soggetti coinvolti nel processo previsivo potrebbero seguire, come ad esempio l'adozione di un "Code of Practice" da rendere pubblico.

In Italia, in linea con quanto richiesto dal *Two Pack*, l'organismo indipendente è stato istituito in attuazione della legge costituzionale n. 1 del 2012, collocato presso le Camere e denominato Ufficio Parlamentare di Bilancio (UPB). L'UPB sarà operativo a partire dal 2014 successivamente alla nomina dei componenti. Il modello prescelto prevede la validazione (certificazione) delle previsioni macroeconomiche da parte dell'UPB. La legge garantisce all'Ufficio piena autonomia e indipendenza di giudizio e valutazione. Per quanto riguarda le procedure del processo previsivo, la legge stabilisce che *"qualora l'Ufficio esprima valutazioni significativamente divergenti rispetto a quelle del Governo, su richiesta di almeno un terzo dei componenti di una Commissione parlamentare competente in materia di finanza pubblica, quest'ultimo illustra i motivi per i quali ritiene di confermare le proprie valutazioni ovvero ritiene di conformarle a quelle dell'Ufficio"*.¹

In assenza della validazione delle previsioni da parte del costituendo Ufficio Parlamentare di Bilancio, le previsioni di crescita contenute nella Nota di Aggiornamento al DEF del 2013 vengono comparate con quelle del Consensus e quelle più recenti rilasciate da enti nazionali e internazionali.

Le stime di crescita del quadro macroeconomico tendenziale risultano sostanzialmente in linea con la media dei previsori per il 2013. Riguardo al 2014 si ritiene che le proiezioni di Consensus non incorporino ancora il pieno aggiornamento delle stime da parte di tutti i previsori interpellati. Queste ultime dovrebbero tenere conto sia delle ulteriori misure prese dal Governo negli ultimi mesi sia delle recenti conferme di miglioramento del quadro macroeconomico complessivo.

PREVISIONI DI CRESCITA PER L'ITALIA				
PIL reale (% a/a)	data prev.	2013	2014	2015
Nota di Aggiornamento al DEF tendenziale	set-13	-1,7	1,0	1,7
Prometeia (Rapporto di Previsione) (*)	set-13	-1,6	0,8	n.d.
Confindustria (Scenari economici n.18)	set-13	-1,6	0,7	n.d.
REF	ago-13	-1,6	1,0	n.d.
Banca d'Italia (Bollettino Economico n.73)	lug-13	-1,9	0,7	n.d.
FMI (<i>Update WEO</i>)	lug-13	-1,8	0,7	n.d.
OCSE (<i>Economic Outlook n.93</i>)	mag-13	-1,8	0,4	n.d.
ISTAT	mag-13	-1,4	0,7	n.d.
Commissione Europea (<i>Spring Forecast</i>)	mag-13	-1,3	0,7	n.d.
Media previsori		-1,6	0,7	n.d.
Consensus Forecasts	set-13	-1,7	0,5	n.d.
Euro Zone Barometer	set-13	-1,7	0,4	n.d.

¹ L. n.243/2012 art. 18, comma 3.

Andamento del mercato del credito e gli effetti sulle imprese

Le tensioni nei mercati finanziari, verificatesi a fine 2011, sono in larga parte rientrate a seguito della decisione del Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea di varare un programma di acquisto di titoli di stato eccezionale (*Outright Monetary Transactions*). Tuttavia la significativa riduzione dello *spread* tra i rendimenti dei titoli di Stato italiani e tedeschi che si è verificata a partire dall'autunno del 2012 non ha ancora pienamente esercitato i suoi effetti benefici sul sistema creditizio.

L'aumento dei crediti in sofferenza e una accresciuta avversione al rischio delle banche si sono aggiunte alle esigenze di ricapitalizzazione legate alle indicazioni delle autorità finanziarie e dei nuovi regolamenti internazionali producendo un sostanziale stallo del mercato del credito in Italia e in altri paesi.

Per esigenze relative al recupero di margini di profitto, ma anche a causa della frammentazione ancora presente nel mercato monetario dell'euro, continuano ad esistere notevoli differenze nel costo medio di finanziamento di nuovi prestiti alle imprese (1,3 punti percentuali per l'Italia contro la Germania nel mese di giugno). Lo *spread* risulta essere più alto per le piccole e medie imprese, che di fatto rappresentano la spina dorsale dell'economia italiana.

In base ai dati diffusi della Banca d'Italia nell'ultimo Rapporto sulla stabilità finanziaria, la riduzione del credito bancario ha iniziato ad influenzare non solo le imprese in condizioni finanziarie fragili, ma anche quelle con bilanci solidi. Le società di dimensioni maggiori hanno in parte ovviato al problema finanziandosi con emissioni obbligazionarie, mentre sono le piccole imprese che maggiormente scontano gli effetti della restrizione del credito. Secondo la *Bank Lending Survey*, le condizioni di credito hanno continuato a deteriorarsi nel secondo trimestre del 2013 soprattutto nel caso di finanziamenti a lungo termine.

Il mercato del credito è ancora fragile, tuttavia sembrano esserci i presupposti per una sua graduale normalizzazione. Con il miglioramento delle prospettive per l'economia si dovrebbe assistere ad un progressivo aumento della richiesta di prestiti da parte delle imprese e al prevalere di condizioni di credito più distese dovute ad una riduzione della percezione del rischio connesso all'attività d'impresa. La raccolta complessiva risulta ancora in contrazione, ma sembra essersi riavviato il *funding* sull'estero. Inoltre, se confrontato con lo stesso dato di un anno precedente il *funding gap* a maggio si è ridotto di 3,6 punti percentuali: tale tendenza è destinata a perdurare nei prossimi mesi.² Quindi, a seguito di una ripresa della congiuntura, le banche dovrebbero essere pronte a soddisfare la domanda di credito.

Il Governo, dal suo canto, si è fatto parte attiva nel creare le condizioni per un buon funzionamento del mercato, agevolando l'accesso al credito da parte delle imprese e, in generale, un miglioramento della liquidità del sistema finanziario. Alcuni provvedimenti per migliorare l'accesso al mercato del credito da parte delle imprese sono già stati varati; si rimanda alla sezione III per una loro descrizione.

Rimane tuttavia anomalo l'andamento dello *spread* di rendimento dei titoli di Stato italiani a scadenza decennale rispetto agli equivalenti titoli tedeschi. In effetti dopo il restringimento iniziale dovuto alle politiche del precedente Governo si è stabilizzato intorno ai 250 punti base. A questo si è contrapposto un restringimento e un sostanziale annullamento dell'analogo differenziale di segno opposto con la Spagna. Questo sta ad indicare che le incertezze politiche e quelle relative alla stabilità del Governo in qualche modo pesano ancora nella percezione degli operatori finanziari. Con il processo di riforma e i successi nel consolidamento fiscale vi sono le condizioni per una riduzione significativa dello *spread* di rendimento nei prossimi anni.

² Rapporto di Previsione ABI, Luglio 2013.